

Prípadová štúdia: Hodnotenie efektívnosti zavedenia kontrolovaného riadenia do nábytkárskeho podniku prostredníctvom finančnej analýzy

Prostredníctvom získaných údajov z finančnej analýzy (FA) je podnikateľ schopný plánovať budúci vývoj podniku, a navrhnúť vhodné opatrenia na dosiahnutie stanovených cieľov podniku. *Takisto prostredníctvom FA je možné zhodnotiť efektivitu zavedenia nových systémov či opatrení v podniku.* Finančná analýza sa zvyčajne uskutočňuje v dvoch variantoch: EX-POST a EX-ANTE.

FINANČNÁ ANALÝZA EX-POST

Jej cieľom je zhodnotiť súčasnú finančnú situáciu podniku aj pomocou údajov z minulosti a určiť príčiny a faktory, ktoré ju ovplyvnili. Zdrojom informácií pre túto analýzu sú účtovné výkazy podniku: súvaha, výkaz ziskov a strát. Viaceré z týchto ukazovateľov sme už priblížili v *Prípadovej štúdii č. 1*. Medzi ďalšie ukazovatele, ktoré tu môžeme zaradiť patria: analýza hospodárskeho výsledku, ukazovatele Cash Flow, či základné pravidlá financovania.

1) Analýza hospodárskeho výsledku

V podnikateľskej praxi sa môžeme stretnúť s rôznymi kategóriami výsledku hospodárenia.

Čistý zisk (Earnings after Taxes) – EAT, je pojem, ktorý označuje výsledok hospodárenia za účtovné obdobie, je už po zdanení a určený na rozdelenie medzi vlastníckmi a podnik.

EBT (Earnings Before Taxes) predstavuje výsledok hospodárenia pred zdanením daňou z príjmov. Tento ukazovateľ sa používa vtedy, ak sadzba dane porovnávaných subjektov nie je rovnaká, alebo ak je vhodné daňové zaťaženie pri analýze odpočítať.

$$EBT = EAT + \text{daň z príjmov} \quad (1)$$

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) je výsledok hospodárenia pred úrokmi a zdanením. To znamená, že ide o výsledok hospodárenia z bežnej činnosti bez vplyvu nákladových úrokov a pred zdanením daňou z príjmu.

$$EBIT = EBT + \text{nákladové úroky} \quad (2)$$

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) predstavuje výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred odpočítaním nákladových úrokov, daní a odpisov. Tento ukazovateľ sa používa pri výpočte úrokového krytia. Ukazovateľ odstraňuje dve nepeňažné položky – odpisy a amortizáciu.

$$EBITDA = EBIT + \text{odpisy} \quad (3)$$

2) Ukazovatele Cash Flow (CF)

Cieľom FA CF je zhodnotenie príjmov a výdavkov podniku za sledované obdobie. CF je nevyhnutnou súčasťou FA a s jej pomocou ľahšie spoznáme, aká je súčasná i budúca finančná situácia podniku.

CF z prevádzkovej činnosti je tvorený oblasťou všetkých nepeňažných a peňažných operácií, ktoré vplyvajú na výšku peňažných prostriedkov a nepatria do investičnej alebo finančnej činnosti.

Free Cash Flow (FCF) sa od bežne používaného cash flow líši tým, že okrem čistého zisku pre vlastníkov a odpisov zahrňuje i zdanené úroky, tzn. ide o čistý výnos pre vlastníkov a investorov.

3) Pravidlá financovania

Aj napriek tomu, že moderná teória disponuje sofistikovanejšími metódami optimalizácie majetkovej štruktúry, pravidlá financovania stále zostávajú východiskom úvah pri vytváraní kapitálovej štruktúry podniku. Hovoríme o pravidlách, ktoré sa nezaoberajú výškou kapitálu, ale sledujeme nimi jeho štruktúru.

Vertikálne pravidlo financovania určuje, že podiel medzi vlastným a cudzím kapitálom by mal byť v podniku v pomere 1 : 1.

Zlaté bilančné pravidlo zdôrazňuje, že na krytie dlhodobého viazaného majetku (DM), sa majú použiť len také finančné zdroje, ktoré má podnik dlhodobo k dispozícii (vlastný kapitál a dlhodobý cudzí kapitál).

Optimálnu kapitálovú štruktúru podniku môžeme zistiť prostredníctvom ukazovateľa čistý pracovný kapitál (ČPK), ktorý umožňuje charakterizovať krátkodobú finančnú stabilitu podniku. Jeho podstatou je oddelenie časti prostriedkov v obežných aktívach, ktoré sú vynaložené na úhradu záväzkov od časti, ktorá zostáva k voľnej dispozícii v podniku. ČPK oddeľuje v obežných aktívach časť prostriedkov, ktoré sú nutné k úhrade záväzkov od časti, ktorá zostáva k voľnej dispozícii vo firme. Doporučená hodnota sa pohybuje od 30 – 50 %.

$$\text{ČPK} = \text{Pracovný kapitál (obežné aktíva)} - \text{Krátkodobé záväzky} \quad (4)$$

FINANČNÁ ANALÝZA EX-ANTE

Finančná analýza ex-ante je založená na hodnotení súčasného finančného stavu podniku a v dôsledku toho predikuje jeho budúci možný finančný vývoj. Za cieľ tejto analýzy teda považujeme predpovedanie budúceho vývoja podniku na základe dosiahnutých výsledkov a hlavne včas upozorniť manažment na riziko neúspechu, ktorého dôsledkom môže byť bankrot analyzovaného podniku. Zatiaľ čo v prvej prípadovej štúdii sme predstavili výpočet ukazovateľa Rýchly test, teraz si priblížime ukazovatele ako: Altmanova viacrozmerná diskriminačná metóda a Aspect Global Rating.

1) Altmanova viacrozmerná diskriminačná metóda

Podľa analýzy solventnosti podniku Altman zostavil diskriminačnú funkciu, ktorá vedie k výpočtu Z-score. Výsledok Z-score objasňuje budúci stav podniku, t. j. či je pre podnik situácia pozitívna alebo mu hrozí bankrot. Altmanova diskriminačná funkcia je zostavená osobitne pre podniky s akciami verejne obchodovateľnými na burze a osobitne pre podniky, ktoré neemitujú akcie verejne obchodovateľné na trhu. Tvar diskriminačnej funkcie pre podniky, ktoré neemitujú akcie je určený nasledovne:

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5 \quad (5)$$

2) Aspect Global Rating

Aspect Global Rating (AGR) je ratingové hodnotenie, ktoré sa využíva najmä u českých a slovenských podnikov. AGR pracuje vo svojom výpočte so siedmimi vybranými pomerovými ukazovateľmi, prostredníctvom ktorých sú hodnotené jednotlivé oblasti finančnej situácie podniku, a to: rentabilita, zadlženosť, aktivita, likvidita a produktivita. Model sa zameriava najmä na prevádzkovú časť podniku, ktorá zároveň býva tou najvýznamnejšou. AGR sa odlišuje od bonitných a bankrotných modelov tým, že všetkým ukazovateľom ($X_1 - X_7$) je daná horná aj dolná hranica, zabraňujúca extrémnym hodnotám, ktoré by mohli ovplyvniť výsledok.

$$\text{AGR} = \text{prevádzková marža } (X_1) + \text{bežná rentabilita vlastného kapitálu } (X_2) + \text{krytie odpisov } (X_3) + \text{krátkodobá likvidita } (X_4) + \text{vlastné financovanie } (X_5) + \text{prevádzková rentabilita } (X_6) + \text{využitie aktív } (X_7) \quad (6)$$

Prípadová štúdia 2: Rodinný podnik LUIZA, s. r. o., ktorý podniká v oblasti nábytkárskej výroby implementoval v roku 2017 nový nástroj riadenia - Kontroling (*Kontroling je nástroj riadenia, ktorého funkciou je koordinácia plánovania, kontroly a zabezpečenia informačnej základne so zámerom zlepšiť podnikové výsledky a dosiahnuť stanovené ciele.*). Finančný manažér dostal za úlohu zhodnotiť efektivitu implementovaného nástroj, na základe porovnania finančných výsledkov podniku pred a po zavedení kontrolingu. Všetky informácie mu boli

doc. Ing. Mariana Sedliačiková, PhD., KEMP DF, TUZVO, e-mail: sedliacikova@tuzvo.sk
 Ing. Mária Moresová, PhD. et PhD., KEMP DF, TUZVO, e-mail: maria.moresova@tuzvo.sk

poskytnuté prostredníctvom účtovných výkazov – Súvaha a Výkaz ziskov a strát. Pomocou uplatnenia vybraných ukazovateľov finančnej analýzy EX-POST (ukazovatele zisku, CF, pravidlá financovania) a EX-ANTE (Altmanova viacrozmerná diskriminačná metóda, Aspect Global Rating) určite, či bolo pre podnik efektívne kontroliť zaviesť.

Skrátená súvaha a výkaz ziskov a strát spoločnosti LUJZA, s. r. o.

Tabuľka 1 Súvaha - aktíva (v €)

Aktíva v € Rok	Pred zavedením kontroľingu		Po zavedení kontroľingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
Aktíva celkom	63 621 553	60 109 502	59 154 500	60 051 747	60 457 231
<i>Dlhodobý majetok</i>	<i>48 739 176</i>	<i>43 448 536</i>	<i>40 026 126</i>	<i>40 183 203</i>	<i>40 559 452</i>
Dlhodobý nehmotný majetok	203 330	132 701	56 341	226 710	185 490
Softvér	203 330	132 701	56 341	226 710	185 490
Dlhodobý hmotný majetok (DHM)	48 530 121	43 310 110	39 964 660	39 951 967	40 370 037
Stavby	30 555 591	29 752 840	28 895 463	29 669 355	29 614 280
Samostatné hnuťelné veci	16 281 330	11 953 439	8 038 539	8 301 250	8 770 700
Ostatný DHM	553 861	428 473	305 802	312 725	321 184
Pozemky	1 139 339	1 139 339	1 139 339	1 139 339	1 139 339
Poskytnuté preddavky na DHM	0	36 019	1 585 517	529 299	524 534
Dlhodobý finančný majetok	5 725	5 725	5 125	4 525	3 925
Podielové cenné papiere	5 725	5 725	5 125	4 525	3 925
<i>Obežné aktíva</i>	<i>13 740 350</i>	<i>15 770 732</i>	<i>19 101 197</i>	<i>19 843 160</i>	<i>19 862 372</i>
Zásoby	590 310	545 768	501 816	590 310	538 207
Dlhodobé pohľadávky	65 560	0	0	0	0
Krátkodobé pohľadávky	8 771 768	8 975 463	9 637 426	10 193 363	9 675 823
Pohľadávky z obchodného styku	8 769 467	8 969 771	9 636 859	10 192 790	9 675 250
DPH – daňová pohľadávka	1 251	0	0	0	0
Iné pohľadávky	1 050	5 692	567	573	573
Krátkodobý finančný majetok	4 312 711	6 249 502	8 961 955	9 059 487	9 648 343
Pokladnica	8 411	5 864	14 831	11 697	16 603
Bankové účty	4 304 300	6 243 638	8 947 124	9 047 790	9 631 740
<i>Časové rozlíšenie</i>	<i>1 142 026</i>	<i>890 234</i>	<i>27 178</i>	<i>25 385</i>	<i>35 407</i>

Tabuľka 2 Súvaha - Pasíva

Pasíva v € Rok	Pred zavedením kontroľingu		Po zavedení kontroľingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
Pasíva celkom	63 621 553	60 109 502	59 154 500	60 051 747	60 457 231
<i>Vlastný kapitál</i>	<i>33 447 911</i>	<i>33 567 200</i>	<i>34 879 556</i>	<i>36 263 930</i>	<i>37 716 081</i>
Základné imanie	27 625 307	27 625 307	27 625 307	27 625 307	27 625 307
Rezervné fondy a ostatné fondy zo zisku	3 838 426	3 858 200	3 870 129	4 001 364	4 139 801
Zákonný rezervný fond	1 454 136	1 454 136	1 454 136	1 454 136	1 454 136
Výsledok hospodárenia minulých rokov	332 302	510 267	617 628	1 798 748	3 044 686
Nerozdelený zisk minulých rokov	332 302	210 267	617 628	1 798 748	3 044 686
VH bežného účtovného obdobia	197 739	119 290	1 312 355	1 384 375	1 452 151
<i>Cudzí zdroje</i>	<i>27 205 511</i>	<i>24 576 049</i>	<i>22 905 946</i>	<i>21 670 200</i>	<i>21 474 611</i>
Zákonné rezervy	550 800	517 632	523 250	570 554	570 096
Dlhodobé záväzky	737 788	530 001	223 440	219 726	530 001
Krátkodobé záväzky	12 080 655	10 717 056	10 372 805	10 118 379	10 637 881
Bankové úvery	13 836 269	12 811 360	11 786 451	10 761 542	9 736 633
Krátkodobé bankové úvery	1 024 909	1 024 909	1 024 909	1 024 909	1 024 909
Bankové úvery (dlhodobé)	12 811 360	11 786 451	10 761 542	9 736 633	8 711 724
<i>Časové rozlíšenie</i>	<i>2 968 131</i>	<i>1 966 254</i>	<i>1 368 999</i>	<i>2 117 617</i>	<i>1 266 538</i>
Výdaje budúcich období	6 721	6 533	1 579	1 374	6 533
Výnosy budúcich období	2 961 410	1 959 720	1 367 420	2 116 243	1 260 005

Tabuľka 3 Výkaz ziskov a strát (v €)

VZaS Rok	Pred zavedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z predaja služieb (T za zdravotnícke výkony a služby)	51 213 956	48 277 158	51 963 479	54 561 653	57 289 735
Tržby za tovar	702 106	737 460	932 829	979 471	1 028 445
Predaný tovar	603 552	672 410	860 272	903 285	948 449
Výkony	34 516 334	31 542 066	34 064 033	35 767 234	37 555 596
Spotreba materiálu	32 871 902	29 806 110	32 815 867	34 456 660	36 179 494
Spotreba energie	1 644 432	1 735 956	1 248 166	1 310 574	1 376 102
Pridaná hodnota	16 802 554	16 815 688	17 978 413	18 877 016	19 820 545
Osobné náklady	10 697 688	11 029 169	12 415 566	13 036 344	13 688 161
Mzdové náklady	7 528 455	7 610 209	8 586 447	9 015 769	9 466 558
Náklady na sociálne a zdravotné poistenie	2 598 969	2 741 261	3 069 539	3 223 016	3 384 167
Sociálne náklady	448 336	421 788	566 253	594 565	624 294
Dane a poplatky	21 166	21 313	21 377	22 447	23 569
Odpisy DNM a DHM	5 833 808	5 778 467	4 712 040	4 947 642	5 195 024
Tržby z predaja DM	57	0	4 022	4 224	4 435
Ostatné prevádzkové výnosy	846 227	917 056	999 552	1 049 530	1 102 006
Ostatné prevádzkové náklady	399 418	432 643	276 060	289 862	304 356
Prevádzkový HV	618 640	582 684	1 552 922	1 634 474	1 715 876
Kreditné úroky	6 788	14 477	39 185	43 104	45 260
Debetné úroky	365 218	406 800	258 552	271 481	285 055
Ostatné finančné výnosy	3	27	49	54	57
Ostatné finančné náklady	63 601	2 751	2 770	2 908	3 054
Finančný výsledok hospodárenia	- 422 089	- 395 048	- 222 773	- 231 321	- 242 887
VH z bežnej činnosti pred zdanením	196 551	187 636	1 330 149	1 403 153	1 472 990
Daň z príjmu za bežnú činnosť	- 1 189	68 346	17 793	18 778	20 839
Splatná daň	0	2 786	7 410	18 778	20 839
Odložená daň	- 1 189	65 560	10 383	0	0
Výsledok hospodárenia pred zdanením	196 551	187 636	1 330 149	1 403 153	1 472 990
Výsledok hospodárenia po zdanením	197 739	119 290	1 312 355	1 384 375	1 452 151

Riešenie - Finančná analýza „ex post“ – zhodnotenie efektivity kontrolingu

V nasledujúcej časti sú prezentované výsledky vypočítaných ukazovateľov FA „ex post“ vybraného rodinného podniku, ktorých charakteristika a vzorce sú uvedené vyššie.

Tabuľka 4 Analýza výsledku hospodárenia

ROK	Pred zvedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2015 (€)	2016 (€)	2017 (€)	2018 (€)	2019 (€)
EAT	197 739	119 290	1 312 355	1 384 375	1 452 136
+ daň za bežnú činnosť	- 1 189	68 346	17 793	18 778	20 839
= EBT	196 551	187 636	1 330 149	1 403 153	1 472 990
+ nákladové úroky	365 218	406 800	258 552	271 481	285 055
= EBIT	561 769	594 436	1 588 701	1 674 634	1 758 045
+ odpisy	5 833 808	5 778 467	4 712 040	4 947 642	5 195 024
= EBITDA	6 395 577	6 372 903	6 300 741	6 622 276	6 953 069

Z výsledkov analýzy hospodárenia môžeme vidieť, aký zisk rodinný podnik dosahoval v období pred zavedením kontrolingu aj po jeho zavedení. Prostredníctvom ukazovateľa čistého zisku (EAT) môžeme konštatovať, že v rokoch, kedy podnik zaviedol kontroling do praxe došlo k výraznému navýšeniu zisku až o viac ako 1 000 000 €. Pri danej analýze môžeme kontroling zhodnotiť ako efektívny nástroj pre rodinný podnik, ktorý prispel k zlepšeniu jeho finančnej situácie.

Tabuľka 5 Výpočet CF z prevádzkovej činnosti podniku

ROK	Pred zavedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2016 (€)	2017 (€)	2018 (€)	2019 (€)	
EAT	119 290	1 312 355	1 384 375	1 452 136	
+ odpisy	5 778 467	4 712 040	4 947 642	5 195 024	
+ tvorba rezerv	19 774	11 929	131 235	138 437	
- zníženie dlhodobých rezerv	0	0	0	0	
+ zvýšenie KZ, KBÚ, časové rozlíšenie pasív	0	0	748 618	519 502	
- zníženie KZ, KBÚ, časové rozlíšenie pasív	2 365 476	941 506	254 426	851 079	
- zvýšenie POHL, časové rozlíšenie aktív	203 695	661 963	555 937	10 022	
+ zníženie POHL, časové rozlíšenie aktív	251 792	863 056	1 793	517 540	
- zvýšenie zásob	0	0	88 494	0	
+ zníženie zásob	44 542	43 952	0	52 103	
= CF z prevádzkovej činnosti	3 644 694	5 339 863	6 314 806	7 013 668	

Z analýzy vyplýva, že prevádzkový CF podniku narastá a to v dôsledku postupného znižovania krátkodobých záväzkov (KZ) a časového rozlíšenia pasív. Suma krátkodobého bankového úveru (KBÚ) ostáva konštantná počas všetkých rokov, preto v tabuľke 5 nadobúda nulovú hodnotu. Dôvodom zvyšovania CF je aj zníženie zásob v rokoch 2016 a 2017. Zavedenie kontrolingu do podniku môžeme hodnotiť pozitívne, čo vidíme aj pri CF v r. 2019, ktorého hodnota je takmer dvojnásobná oproti r. 2016 (t. j. rok pred zavedením kontrolingu).

Tabuľka 6 Výpočet Free Cash Flow

ROK	Pred zavedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2016 (€)	2017 (€)	2018 (€)	2019 (€)	
EAT	119 290	1 312 355	1 384 375	1 452 136	
+ Odpisy	5 778 467	4 712 040	4 947 642	5 195 024	
= Čisté peňažné toky z prevádzkovej činnosti	5 897 757	6 024 395	6 332 017	6 647 160	
- Δ pracovného kapitálu	+1 457 192	+ 962 262	+ 898 857	-1 089 145	
- Investícia do dlhodobého majetku	+ 487 827	+ 1 289 630	+ 5 104 719	+ 5 571 273	
= FREE CF	7 842 776	8 276 287	12 335 593	11 129 288	

Prostredníctvom analýzy FCF môžeme vidieť, aké peňažné toky podnik vytvára v období pred aj po zavedení kontrolingu. FCF v r. 2016 dosahuje najnižšiu hodnotu zo všetkých uvedených, preto môžeme označiť využitie kontrolingu v podniku za efektívne. Výrazná zmena nastala v r. 2018, kedy sa hodnota FCF zvýšila o takmer 4,5 mil. eur.

Tabuľka 7 Vyčíslenie pravidla vertikálnej kapitálovej štruktúry

ROK	Pred zavedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastný kapitál (VK) (€)	33 447 911	33 567 200	34 879 556	36 263 930	37 716 081
Cudzí kapitál (CK) (€)	27 205 511	24 576 049	22 905 946	21 670 200	21 474 611
Pomer VK a CK	1,23	1,37	1,52	1,67	1,76

Pravidlo vertikálnej kapitálovej štruktúry hovorí o tom, že pomer VK a CK by mal byť 1:1. V našom prípade dochádza k nárastu pomeru zdrojov financovania v dôsledku zvyšovania vlastných zdrojov a znižovania CK, ako prezentuje tabuľka 7. Tento jav hodnotíme pozitívne, nakoľko sa podnik stáva menej závislým od cudzích peňažných prostriedkov.

Tabuľka 8 Hodnotenie dodržania zlatého bilančného pravidla (ZBP)

ROK	Pred zavedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
DM	48 739 176	43 448 536	40 026 126	40 183 203	40 559 452
Dlhodobý kapitál (VI + DZ)	46 997 059	45 883 652	45 864 538	46 220 289	46 957 806
DM < VI + DZ	X	✓	✓	✓	✓
DM > VI + DZ	✓	X	X	X	X
Zhodnotenie ZBP	Podkapitalizovaný		Prekapitalizovaný		

Poznámka autorov: DM – dlhodobý majetok; VK – vlastný kapitál; VI – vlastné imanie; DZ – dlhodobé záväzky

Z hodnotenia ZBP (tabuľka 8) vyplýva, že v roku 2015 výška DM presahuje výšku dlhodobého kapitálu o viac ako 1,7 milióna, čo znamená, že podnik je podkapitalizovaný. Keďže účelom ZBP je krytie DM dlhodobými finančnými zdrojmi, výška dlhodobého kapitálu by mala presahovať výšku dlhodobého majetku. Pozitívnym znakom je postupný nárast dlhodobého kapitálu od roku 2016, kde tento trend pokračuje aj v období zavedenia kontrolingu. V roku 2016 sme zaznamenali rozdiel dlhodobého kapitálu a DM o takmer 2,5 mil. a v roku 2019 výška dlhodobého kapitálu presahovala DM o viac ako 6 mil. Od roku 2016 môžeme rodinný podnik zhodnotiť ako prekapitalizovaný a schopný uhrádzať DM z dlhodobých zdrojov.

Tabuľka 9 Výpočet ČPK v hodnotovom a percentuálnom vyjadrení

ROK	Pred zavedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
Obežné aktíva (€)	13 674 789	15 770 732	19 101 197	19 843 160	19 862 372
Krátkodobé záväzky (€)	12 080 655	10 717 056	10 372 805	10 118 379	10 637 881
ČPK (€)	1 594 134	5 053 676	8 728 392	9 724 781	9 224 491
ČPK (%)	11,60	32,04	45,70	49,01	46,44

ČPK podniku nadobúda kladnú hodnotu vo všetkých sledovaných rokoch a v dôsledku toho môžeme hovoriť o dobrej a stabilnej finančnej situácii podniku. Podiel ČPK na obežných aktívach by sa mal pohybovať v rozmedzí 30 – 50 %, pričom daná podmienka je splnená takmer v celom sledovanom období okrem roku 2015 kde dosahuje nízky percentuálnu hodnotu a to z toho dôvodu, že výška krátkodobých záväzkov je vysoká. V našom prípade, kedy je ČPK > 0, hovoríme o tzv. *konzervatívnej stratégii*, kedy podnik na krytie časti obežných aktív využíva aj dlhodobé pasíva, pričom vlastný kapitál používa na financovanie ostatných aktív. Podiel ČPK v roku 2015 dosahoval hodnotu iba 11,60 %, čo bola najnižšia hodnota v sledovanom období. Od nasledujúceho roku, t. j. 2016, došlo k výraznému zvýšeniu podielu ČPK a to o viac ako 20 %. V období po zavedení kontrolingu ČPK dosahoval pomerne vysoké hodnoty, ale jeho vývoj mal kolísavý trend. Dôvodom kolísania bolo zníženie krátkodobých záväzkov o viac ako 250 000 € (2017 – 2018) a ich následný nárast o 500 000 € v rokoch 2018 a 2019.

Riešenie - Finančná analýza „ex ante“ – zhodnotenie efektivity kontrolingu

V tejto časti sú prezentované výsledky vybraných ukazovateľov finančnej analýzy „ex ante“ – *Altmanova viacrozmerná diskriminačná metóda a Aspect Global Rating*.

Tabuľka 10 Altmanova viacrozmerná diskriminačná metóda

ROK	Pred zavedením kontrolingu		Po zavedení kontrolingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
Ukazovateľ					
$X_1 = \text{ČPK/aktíva}$	0,025	0,084	0,148	0,162	0,153
$X_2 = \text{EAT/aktíva}$	0,00031	0,00198	0,0222	0,0231	0,0240
$X_3 = \text{EBIT/aktíva}$	0,0083	0,0099	0,0269	0,0279	0,0291
$X_4 = \text{trhová cena akcií/cudzíe zdroje}$	1,2296	1,3659	1,5227	1,6734	1,7563
$X_5 = \text{tržby/aktíva}$	0,8160	0,8154	0,8942	0,9249	0,9646
Z-score	1,3748	1,4801	1,7404	1,8483	1,9208

Hodnotenie: $Z > 2,99 \rightarrow$ *finančná situácia dobrá, stabilná*; $1,20 < Z < 2,99 \rightarrow$ *šedá zóna nevyhradených výsledkov*; $Z < 1,20 \rightarrow$ *finančná situácia zlá a hrozí bankrot*

Hodnoty jednotlivých ukazovateľov sme dosadili do diskriminačnej rovnice (5), ktorú Altman odvodil pre podniky, ktoré neemitujú akcie verejne na burze, aby sme dostali hodnotu Z-score pre uvedené roky. Nevýhodou danej metódy je šedá zóna nevyhradených výsledkov, do ktorej patria aj vypočítané hodnoty Z-score (tabuľka 10). Z tohto dôvodu nie je možné zistiť, či je finančná situácia podniku vyhovujúca alebo ohrozená bankrotom, pretože budúci vývoj

doc. Ing. Mariana Sedliáčiková, PhD., KEMP DF, TUZVO, e-mail: sedliacikova@tuzvo.sk
 Ing. Mária Moresová, PhD. et PhD., KEMP DF, TUZVO, e-mail: maria.moresova@tuzvo.sk

je ťažko odhadnuteľný. Na druhej strane, hodnoty ukazovateľa po zavedení kontroľingu sú rastúce, čím sa podnik približuje k výsledkom, ktoré Altman zaradil do intervalu „dobrej finančnej situácie podniku (Z-score > 2,9)“.

Tabuľka 11 Aspect Global Rating

ROK Ukazovateľ	Pred zavedením kontroľingu		Po zavedení kontroľingu		
	2015	2016	2017	2018	2019
$X_1 = (\text{prevádzkový zisk} + \text{odpisy}) / \text{tržby}$	0,12	0,13	0,12	0,12	0,12
$X_2 = \text{EAT} / \text{vlastné imanie}$	0,0059	0,0036	0,038	0,038	0,039
$X_3 = (\text{prevádzkový zisk} + \text{odpisy}) / \text{odpisy}$	1,11	1,10	1,33	1,33	1,33
$X_4 = (\text{obežný majetok} - \text{zásoby}) \times 0,7 / \text{krátkodobé záväzky}$	0,76	0,99	1,26	1,33	1,27
$X_5 = \text{vlastné imanie} / \text{celkové aktíva}$	0,53	0,56	0,59	0,60	0,62
$X_6 = (\text{prevádzkový zisk} + \text{odpisy}) / \text{celkové aktíva}$	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11
$X_7 = \text{tržby} / \text{celkové aktíva}$	0,82	0,82	0,89	0,92	0,96
SPOLU	3,4459	3,7136	4,338	4,448	4,449
Rating	B	B	BB	BB	BB

Tabuľka 12 Hodnotiaca tabuľka AGR

Dolná hranica	Horná hranica	Rating	Slovné hodnotenie
8,5	10	AAA	optimálne hospodáriaci podnik
7	8,5	AA	veľmi dobre hospodáriaci podnik s dobrým finančným zdravím
5,75	7	A	stabilný a zdravý podnik s minimálnymi rezervami v rentabilite či likvidite
4,75	5,75	BBB	priemerne hospodáriaci podnik
4	4,75	BB	priemerne hospodáriaci podnik, ktoré finančné zdravie má rezervy
3,25	4	B	subjekt s jasnými rezervami a problémami, ktoré je potrebné veľmi dôsledne sledovať
2,5	3,25	CCC	podpriemerne hospodáriaci subjekt, ktorého rentabilita aj likvidita si vyžadujú učiniť ozdravne opatrenia
1,5	2,5	CC	nezdravo hospodáriaci podnik s krátkodobými, ale aj dlhodobými problémami
0	1,5	C	podnik na pokraji bankrotu

Z výsledkov AGR (tabuľka 11) vyplynulo, že takmer všetky ukazovatele sú v rámci stanovených hraníc okrem ukazovateľa X_7 , ktorého hodnota prekročila hornú hranicu 0,5 vo všetkých sledovaných rokoch. V období pred zavedením kontroľingu podnik dosahuje ratingovú skupinu B, tzn., že ide o podnik s jasnými rezervami a problémami, ktoré je nutné veľmi dôsledne sledovať. Obdobie po zavedení kontroľingu do podniku, t. j. od r. 2017, sa vyznačuje ratingovou skupinou BB, tzn. hovoríme o priemerne hospodáriacom podniku, ktorého finančné zdravie má však rezervy. Preradenie podniku z ratingovej B do BB považujeme za pokrok a zlepšenie – zavedenie kontroľingu pozitívne ovplyvnilo výsledky ukazovateľa AGR.

Zhodnotenie výsledkov

Za najpodstatnejšie zmeny, ktoré nastali po zavedení kontroľingu do podniku považujeme výrazné navýšenie čistého zisku, ktorého hodnota vzrástla až o viac ako 1 mil. eur. Pozitívny efekt zavedenia kontroľingu sa odzrkadlil aj na prevádzkovom CF, FCF, vertikálnom pravidelne kapitálovej štruktúry, zlatom bilančnom pravidle či výsledkoch čistého pracovného kapitálu. Zlepšila sa aj vyhládka podniku do budúcnosti, nakoľko sa celkovo zefektívnilo finančné zdravie podniku, čo dokazujú výsledky aspekt global ratingu. Podnik dlhodobým využívaním kontroľingu môže naďalej zlepšovať svoje finančné výsledky, za predpokladu monitorovania a efektívneho riadenia svojich financií. Zavedenie kontroľingu, ako podporného nástroja riadenia, bolo pre podnik efektívne.